

FINANZAS & MERCADOS

PRODUCTOS COTIZADOS

# Los reguladores cuestionan el 'ecosistema' de los ETF

**NEGOCIACIÓN/** El debate sobre la credibilidad y sostenibilidad de los fondos cotizados enfrenta a reguladores con las mayores gestoras mundiales de activos.

**Chris Flood.** Financial Times  
El debate en torno a la credibilidad y sostenibilidad de los fondos cotizados en Bolsa (ETF) está aumentando después de que el mercado bursátil de EEUU viviese uno de los días más locos de su historia en agosto.

Más de una quinta parte de los ETF fueron obligados a detener su negociación el 24 de agosto después de que el Dow Jones Industrial Average cayese casi 1.100 puntos en los primeros minutos de la jornada, para repuntar cerca de 600 puntos minutos después.

Los inversores minoristas salieron perjudicados. La Bolsa de Nueva York informó de que se habían multiplicado por cuatro las órdenes de venta automáticas para limitar pérdidas. Muchos inversores minoristas en ETF se vieron atrapados ya que las órdenes se activaron con el desplome del mercado, traduciéndose en pérdidas imprevistas.

El caso llevó a Luis Aguilar, un comisario de la Comisión del Mercado de Valores (SEC), a plantear a sus colegas reguladores docenas de preguntas sobre los ETF en un discurso este mes.

"Por qué los ETF demostraron ser tan frágiles aquella mañana [de agosto] plantea muchas preguntas, y sugiere que puede ser hora de examinar de nuevo el ecosistema de los ETF", señaló.

Aguilar también preguntó si debería detenerse la negociación de los ETF si un número significativo de activos subyacentes en posesión de un ETF dejasen de cotizar.



Operadores en la Bolsa de Nueva York.

**1** Más de una quinta parte de los ETF fueron obligados a detener su negociación el 24 de agosto tras la fuerte oscilación del Dow Jones.

**2** Dentro de la SEC preocupa la expansión de la industria de los ETF, que sigue creciendo a un ritmo vertiginoso.

Sin embargo, BlackRock, la mayor gestora mundial de fondos de ETF, se opone firmemente a las sugerencias.

"Evitar la negociación de los ETF cuando se detiene la cotización de un número significativo de valores no es una respuesta conveniente y podría tener consecuencias negativas inintencionadas para la liquidez del mercado", advierte la gestora de fondos.

Los ETF representan normalmente un tercio del volu-

men de negociación bursátil en EEUU, y aún más durante periodos de alta volatilidad.

BlackRock expone que los ETF empezaron a negociarse antes de que la mayoría de las Bolsas subyacentes abriesen el 17 de septiembre de 2001 tras los atentados del 11S en Nueva York, y fueron indicadores precisos de los grandes referentes a medida que se recuperaba el volumen de negociación. Pero incluso los operadores de ETF más veteranos cuestionan su eficacia

para predecir los precios en fases de tensión extrema.

BlackRock expone que no existe un "único remedio" para los problemas del 24 de agosto y ha sugerido una serie de reformas como normas de negociación armonizadas para acciones, derivados y ETF.

Vanguard, la segunda mayor gestora mundial de activos, añade que muchos de los problemas del 24 de agosto se debieron a la naturaleza fragmentada de la negociación de acciones en EEUU, que se reparte en trece bolsas.

Señala que el hecho de que los ETF de EEUU cotizados en Europa y Australia no experimentasen ningún problema el 24 de agosto respalda la idea de que los problemas fueron debidos a las distintas normas que se aplican a los

## Problemas de negociación generalizados

La negociación de ETF ha registrado problemas en todo el mundo. Los ETF que replican los índices bursátiles de China y Grecia también se han visto sometidos a severos test de liquidez en 2015. Más de la mitad de las acciones cotizadas en China fueron suspendidas de negociación este año, mientras que los ETF indexados a las bolsas chinas pudieron seguir operando. A finales de junio, se detuvo la cotización en la Bolsa de Atenas ante la posibilidad de que Grecia fuese expulsada del euro. Global X, una gestora de EEUU, decidió permitir que los inversores siguieran negociando su ETF heleno pese a la suspensión de la actividad en Atenas. Pero Lyxor, la gestora de activos de París, optó por suspender la negociación de su ETF griego, exponiendo que era necesario para proteger a los inversores del riesgo de que el ETF pudiera ser manipulado ante la inactividad en el mercado subyacente.

ETF, las acciones y los derivados en Estados Unidos.

La SEC dijo en junio que pediría observaciones públicas sobre el sistema de fijación de precios de los ETF y sobre el nivel de comprensión de los inversores de la naturaleza y el uso de los ETF. Aún tiene que publicar su respuesta a la información recibida.

El discurso de Aguilar, no obstante, sugiere que mostrará preocupación sobre la expansión de la industria de los ETF, que sigue creciendo a un ritmo vertiginoso.

Los inversores colocaron 251.000 millones de dólares en ETF durante los nueve primeros meses de 2015, un 25% más interanual, y camino de superar el récord de entradas netas de 339.700 millones registrado en 2014.